业绩符合预期 送转预案给力

买入维持

目标价 18.4 元

投资要点：

- 公司中期业绩同比大幅增长。
- 水泥价格上涨、毛利率上升，贡献利润。
- 下半年新增产能陆续投产，送转方案诱人。

中小市值上市公司研究组

分析师：

王凤华（S1180511010001）

电话：010-88085761

Email：wangfenghua@hysec.com

报告摘要：

- **公司取得上市以来最好成绩。**中报显示主营业务收入和利润同比大幅增长，符合市场预期。2011 年上半年，公司累计实现营业收入 159,339.31 万元，较上年同期增长 62.56%；其中：出口产品实现销售收入 33,360.83 万元，同比增长 121.77%。累计实现利润总额 10,909.87 万元，较上年同期增长 115.13%；归属于公司股东净利润 9,227.38 万元，比上年同期增长 129.76%，全面摊薄每股收益 0.221 元。截至 2011 年 6 月 30 日，公司资产总额达 56.32 亿元，比期初增长 11.69%。

- **公司中期业绩增长主要得益于高强高模 PVA 纤维和水泥的贡献。**公司营业收入同比增长 62.56%的主要贡献来自于高强高模 PVA 纤维出口量增加以及建材产品（包括水泥和熟料）价涨量增，产品盈利能力大幅增强；但同时由于能源、原材料价格上涨等通胀因素的影响，营业成本同比增长 60.04%。其中水泥和熟料上半年实现销售收入 3.51 亿元，同比增长 154.39%，由于价格上涨，毛利率同比增加 33.29 个百分点，达到 39.11%。同时，由于海外市场需求恢复，高强高模 PVA 纤维同比增长 134.26%，实现销售收入 2.438 亿元，不过由于成本上升更快，毛利率下降 9.2 个百分点，毛利率为 19.9%。

- **非公开发行顺利完成，资金投向主业扩大产能。**今年上半年公司非公开发行 1 亿股，发行价 9.16 元，实际募集资金 8.89 亿元。资金投入到广维、蒙维和公司本部的主业项目之中。目前各项目建设均按计划进行，其中蒙维科技 10 万吨/年聚乙烯醇项目一期工程已进入安装尾期，预计 9 月份进行试生产；广维化工 5 万吨/年生物质制聚乙烯醇项目将于年底建设完成；公司本部 2 万吨/年高强高模聚乙烯醇纤维项目也将于明年初建设完成。募投项目建成后，广西丰富的生物质资源优势和内蒙古低廉的能源价格优势将得到体现，将会增强产品盈利水平，进一步提升产品的市场竞争能力。

-

市场表现

股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	10573	非常集中
20110331	8531	较集中
20101231	7456	较集中
20100930	7643	较集中

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20110630	20110331
基金持股	3200.04	1278
占流通 A 股比	8.69	3.47
持股家数及进出情况	新进 1 增持 1 减持 1	新进 1 减持 1

数据来源：港澳资讯

公司未来还将继续投资广维二期和蒙维二期。随着公司募投项目陆续投产，公司成本优势逐步显现，盈利能力进一步增强。收益稳定后，二期项目将陆续上马。公司对资金仍有较大需求，后期应有进一步融资动作。8 月 2 日公告的《投资者关系管理制度》表明公司更加重视投资者关系管理，给二级市场股东提供了解公司的渠道，以获得大小股东的支持。

高送转方案给力，超出市场预期。公司拟向全体股东每 10 股转增 6 股，送红股 4 股并派息 0.7 元。临时股东大会日期是 8 月 18 日。中报经过审计后，公司推出良好的分配预案，让全体股东分享公司的业绩增长。

根据公司的历史 PE 估值和 PB 估值，我们发现公司处于历史估值的中低位。根据我们的业绩预测模型，我们预计公司 2011—2013 年每股收益分别为 0.66 元、0.92 元、1.27 元。由于水泥业务市场估值不高，但化工新材料的估值较高，以公司 2011 年 8 月 1 日收盘价 14.02 元计，对应 2011——2013 年的 PE 为 21.24 倍、15.23 倍、11 倍。鉴于公司的低估值和高成长特点，我们维持对公司的“买入”评级，6 个月目标价为 18.4 元，对应 2012 年 20 倍市盈率。

表 1：利润预测表

项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2394.35	3674.63	4415.40	4794.00
减：营业成本	2024.56	3013.20	3576.47	3931.08
营业税金及附加	4.79	7.35	8.83	13.42
销售费用	49.39	66.14	79.48	67.12
管理费用	156.66	183.73	187.21	206.14
财务费用	97.25	47.30	61.62	29.72
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	33.32	2.00	2.00	150.00
二、营业利润	94.58	358.90	503.79	696.52
加：营业外收支净额	33.32	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	99.88	358.90	503.79	696.52
减：所得税费用	10.97	39.48	55.42	76.62
四、净利润	88.91	319.43	448.37	619.90
归属于母公司的利润	79.80	306.65	430.43	595.10
五、基本每股收益（元）	**0.22**	**0.66**	**0.92**	**1.27**

资料来源：宏源证券

表 2：预测的资产负债表

项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	295.00	367.46	441.54	479.40
应收票据	289.06	330.72	397.39	431.46
应收账款	177.06	257.22	309.08	335.58
预付账款	198.36	293.97	353.23	383.52
其他应收款	17.39	0.00	0.00	0.00
存货	359.08	512.24	643.77	707.59
其他流动资产	1.53	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	1337.48	1761.62	2145.00	2337.55
长期股权投资	20.00	100.00	100.00	100.00
固定资产	1647.68	2004.50	1954.66	1804.81
在建工程	994.96	994.96	994.96	994.96
无形资产	164.15	153.21	142.26	131.32
其他非流动资产	878.09	878.09	978.09	978.09
非流动资产合计	3704.88	4130.76	4169.97	4009.18
资产总计	5042.36	5892.38	6314.97	6346.74
短期借款	673.75	1839.90	1726.39	1210.27
应付票据	234.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	301.92	391.72	464.94	511.04
预收账款	38.82	3.01	3.62	4.52
其他应付款	29.95	0.00	0.00	0.00
应交税费	1.32	1.00	1.00	1.00
其他流动负债	363.95	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1643.71	2235.63	2195.94	1726.83
长期借款	713.70	713.70	813.70	813.70
其他非流动负债	849.48	849.48	849.48	849.48
非流动负债合计	1563.18	1563.18	1663.18	1663.18
负债合计	3206.89	3798.81	3859.12	3390.01
股本	368.08	468.08	468.08	468.08
资本公积	1043.27	1043.27	1043.27	1043.27
留存收益	81.58	326.90	671.25	1147.33
少数股东权益	142.06	154.84	172.77	197.57
所有者权益合计	1634.99	1993.08	2355.37	2856.25
负债和股东权益合计	**5042.36**	**5791.89**	**6214.49**	**6246.25**

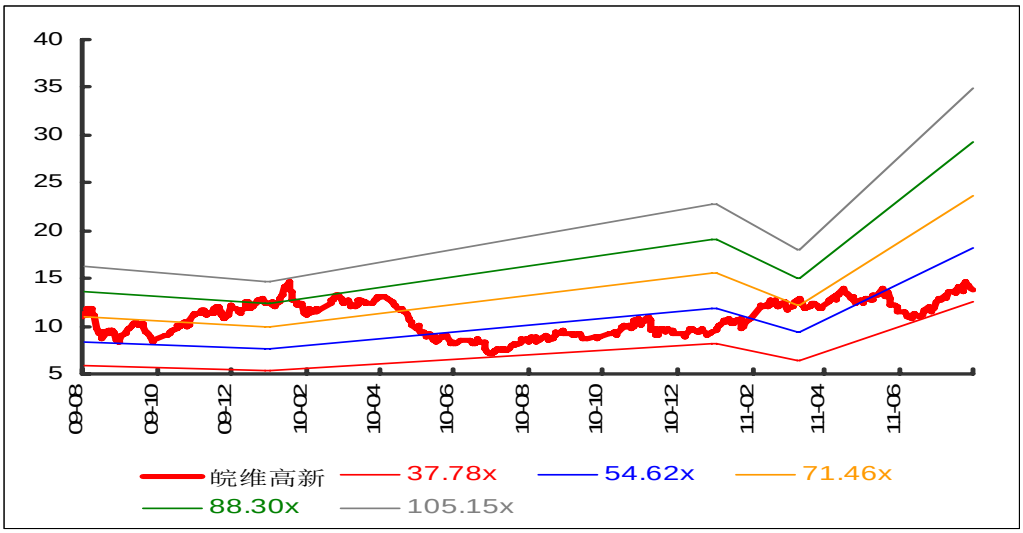
资料来源：宏源证券

表 3：主要财务指标

项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA		17.84	13.74	12.81
成长能力：				
营业收入同比	0.43	0.53	0.20	0.09
营业利润同比	0.98	2.79	0.40	0.38
净利润同比	0.67	**2.59**	**0.40**	**0.38**
营运能力：				
应收账款周转率	14.25	16.92	15.59	14.87
存货周转率	6.43	6.92	6.19	5.82
总资产周转率	0.51	0.67	0.72	0.76
盈利能力与收益质量：				
毛利率	0.15	0.18	0.19	0.18
净利率	0.03	0.08	0.10	0.12
总资产净利率 ROA	0.02	0.05	0.07	0.09
净资产收益率 ROE	0.05	0.15	0.18	0.21
资本结构与偿债能力：				
流动比率	0.81	0.79	0.98	1.35
资产负债率	0.64	0.64	0.61	0.53
长期借款/总负债	0.22	0.19	0.21	0.24
每股指标：				
每股收益	**0.22**	**0.66**	**0.92**	**1.27**
每股经营现金流量		-0.87	0.93	1.18
每股净资产	4.60	5.58	5.80	6.10

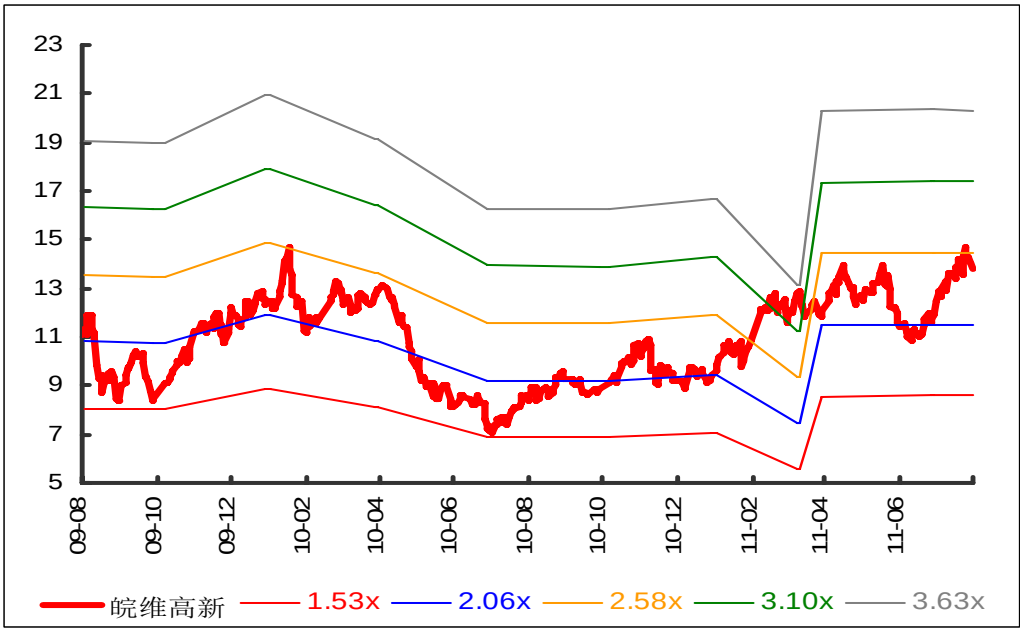
资料来源：宏源证券

图 1：皖维高新历史 PE_Band



资料来源：宏源证券 WIND

图 2：皖维高新历史 PB_Band



资料来源：宏源证券 WIND

分析师简介：

王凤华：宏源证券研究所高级策略研究员，中国人民大学硕士研究生，14 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、电力设备新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司：雷柏科技、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份。

机构销售团队			
重点机构	**华北区域**	**华东区域**	**华南区域**
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	**郭振举** 010-88085798 guozhenju@hysec.com	**张珺** 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	**崔秀红** 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	**牟晓凤** 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	**王俊伟** 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	**雷增明** 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	**赵佳** 010-88085291 zhaojia@hysec.com	**罗云** 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。